

非金融公司|公司点评|海天味业 (603288)

经营稳健，符合预期



| 报告要点

海天味业发布 2024 三季度报，2024 前三季度公司实现收入 203.99 亿元，同比增长 9.38%，归母净利润 48.15 亿元，同比增长 11.23%。单 2024Q3 公司实现收入 62.43 亿元，同比增长 9.83%；实现归母净利润 13.62 亿元，同比增长 10.50%。公司经营稳健，收入利润符合预期。

| 分析师及联系人



刘景瑜

SAC: S0590524030005



邓洁

SAC: S0590524040002

海天味业(603288)

经营稳健，符合预期

行业：食品饮料/调味发酵品 II
 投资评级：买入（上调）
 当前价格：45.37 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 5,561/5,561
 流通 A 股市值(百万元) 252,284.45
 每股净资产(元) 5.28
 资产负债率(%) 17.02
 一年内最高/最低(元) 52.99/33.02

股价相对走势



相关报告

- 《海天味业(603288):经营稳健,员工持股提升积极性》2024.09.02
- 《海天味业(603288):行业需求略承压,龙头计划抢份额》2024.05.10



扫码查看更多

事件

海天味业发布 2024 三季报, 2024 前三季度公司实现收入 203.99 亿元, 同比增长 9.38%, 归母净利润 48.15 亿元, 同比增长 11.23%。单 2024Q3 公司实现收入 62.43 亿元, 同比增长 9.83%; 实现归母净利润 13.62 亿元, 同比增长 10.50%。公司经营稳健, 收入利润符合预期。

➤ 核心产品环比提速, 基地市场恢复较佳

2024Q3 公司收入同比增长 9.83%, 符合预期: (1) 分产品来看, 2024Q3 公司家庭端产品(调味酱、料酒腐乳等)维持双位数增长, 餐饮端产品(酱油、蚝油)环比明显修复: 2024Q3 酱油/蚝油/调味酱/其他品类收入分别增长 8.72%/7.83%/10.17%/15.08%, 即反映 2024Q3 餐饮端逐步复苏、家庭端依旧稳健。(2) 分渠道来看, 2024Q3 线上渠道及线下渠道分别实现营收 3.36/54.45 亿元, 同比分别+45.42%/8.12%。(3) 公司自身经营来看, 已经企稳开始改善: 2024Q3 公司经销商数量净增 48 家, 其中东部/南部/中部/北部/西部分别净增 16/13/15/1/3 家, 各地区分别对应 2024Q3 营收 11.75/11.53/12.87/14.39/7.28 亿元, 同比分别 19.94%/7.82%/11.55%/8.09%/-0.78%, 东南等基地市场恢复较佳。

➤ 成本红利+供应链改革, 盈利水平进一步提升

2024Q3 公司毛利率同比上升 2.07pct 至 36.61%, 主要源于原材料红利释放及供应链改革成效显著。另外 2024Q3 销售费用率/管理费用率/研发费用率同比-0.01%/+0.04%/+1.05pct 至 5.58%/2.42%/3.57%, 毛销差扩大 2.08pct 至 31.03%, 公司净利率同比+0.11pct 至 21.84%, 盈利水平进一步提升。

➤ 投资建议

公司经营稳健, 餐饮端逐步修复+家庭端保持稳健, 我们预计 2024-2026 年营业收入分别为 269.50/288.49/314.44 亿元, 同比分别 9.73%/7.05%/8.99%; 归母净利润分别为 62.43/67.72/75.60 亿元, 同比增速分别为 10.96%/8.46%/11.64%。EPS 分别为 1.12/1.22/1.36 元。鉴于公司经营端企稳, 上调至“买入”评级。

风险提示: 食品安全风险、渠道拓展不达预期风险、原料价格上涨风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	25610	24559	26950	28849	31444
增长率(%)	2.42%	-4.10%	9.73%	7.05%	8.99%
EBITDA(百万元)	7469	7079	9111	9749	10699
归母净利润(百万元)	6198	5627	6243	6772	7560
增长率(%)	-7.09%	-9.21%	10.96%	8.46%	11.64%
EPS(元/股)	1.11	1.01	1.12	1.22	1.36
市盈率(P/E)	40.4	44.5	40.1	37.0	33.1
市净率(P/B)	9.5	8.8	8.0	7.3	6.6
EV/EBITDA	46.6	26.4	24.3	22.2	19.7

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 10 月 28 日收盘价

1. 风险提示

食品安全风险。公司产品多，涉及采购、生产、运输等多个环节，如若原材料采购或生产出现质量不稳定等问题，或对公司商誉、销售造成负面影响。

渠道拓展不达预期风险。公司积极进行经销商扩张，如若扩张进度不达预期，或带来收入及利润端风险。

原料价格上涨风险。如若公司上游原材料价格上涨，或带来成本端压力，对公司业绩造成影响。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元					利润表					单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E			
货币资金	18223	21689	26389	31627	37413	营业收入	25610	24559	26950	28849	31444	营业成本	16472	16029	17077	18228	19903			
应收账款+票据	188	223	168	180	196	营业税金及附加	207	194	222	238	259	营业费用	1378	1306	1294	1370	1399			
预付账款	25	19	22	23	25	管理费用	1193	1241	1186	1241	1195	财务费用	-732	-585	-72	-99	-120			
存货	2392	2619	2583	2757	3011	资产减值损失	-17	-4	-7	-8	-8	公允价值变动收益	121	213	0	0	0			
其他	6145	6224	6035	6049	6067	投资净收益	13	17	23	23	23	其他	143	143	143	143	142			
流动资产合计	26974	30774	35197	40636	46712	营业利润	7352	6745	7402	8029	8964	营业外净收益	12	-6	2	2	2			
长期股权投资	0	0	0	0	0	利润总额	7364	6739	7405	8031	8966	所得税	1161	1097	1154	1251	1397			
固定资产	4250	4649	3284	1880	438	净利润	6203	5642	6251	6780	7569	少数股东损益	5	16	8	8	9			
在建工程	1180	1460	1217	973	730	归属于母公司净利润	6198	5627	6243	6772	7560									
无形资产	685	857	692	527	362															
其他非流动资产	971	683	678	674	672															
非流动资产合计	7086	7649	5871	4054	2201															
资产总计	34059	38424	41067	44690	48914															
短期借款	132	363	0	0	0															
应付账款+票据	1300	1861	1880	2007	2191															
其他	5287	6712	6923	7402	8069															
流动负债合计	6719	8936	8803	9409	10260															
长期带息负债	123	100	68	38	9															
长期应付款	0	0	0	0	0															
其他	332	354	354	354	354															
非流动负债合计	455	454	422	392	363															
负债合计	7175	9391	9225	9801	10623															
少数股东权益	487	502	510	519	528															
股本	4634	5561	5561	5561	5561															
资本公积	142	142	142	142	142															
留存收益	21621	22828	25629	28667	32060															
股东权益合计	26884	29033	31842	34889	38291															
负债和股东权益总计	34059	38424	41067	44690	48914															

现金流量表						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	6203	5642	6251	6780	7569	成长能力					
折旧摊销	837	925	1779	1817	1852	营业收入	2.42%	-4.10%	9.73%	7.05%	8.99%
财务费用	-732	-585	-72	-99	-120	EBIT	-8.35%	-7.21%	19.15%	8.18%	11.53%
存货减少(增加为“-”)	-165	-227	36	-174	-253	EBITDA	-6.42%	-5.22%	28.71%	7.00%	9.75%
营运资金变动	-2404	1414	507	405	561	归属于母公司净利润	-7.09%	-9.21%	10.96%	8.46%	11.64%
其它	91	187	-33	177	256	获利能力					
经营活动现金流	3830	7355	8467	8906	9866	毛利率	35.68%	34.74%	36.63%	36.81%	36.70%
资本支出	-1493	-1902	0	0	0	净利率	24.22%	22.97%	23.20%	23.50%	24.07%
长期投资	-3891	686	0	0	0	ROE	23.48%	19.72%	19.93%	19.70%	20.02%
其他	725	397	-3	-3	-3	ROIC	557.36%	91.89%	139.95%	281.82%	173.39%
投资活动现金流	-4659	-820	-3	-3	-3	偿债能力					
债权融资	96	208	-395	-31	-29	资产负债率	21.07%	24.44%	22.46%	21.93%	21.72%
股权融资	421	927	0	0	0	流动比率	4.0	3.4	4.0	4.3	4.6
其他	-4535	-3985	-3370	-3634	-4048	速动比率	3.6	3.1	3.7	4.0	4.2
筹资活动现金流	-4018	-2851	-3764	-3665	-4077	营运能力					
现金净增加额	-4849	3689	4700	5238	5786	应收账款周转率	135.9	110.1	160.6	160.6	160.6
						存货周转率	6.9	6.1	6.6	6.6	6.6
						总资产周转率	0.8	0.6	0.7	0.6	0.6
						每股指标(元)					
						每股收益	1.1	1.0	1.1	1.2	1.4
						每股经营现金流	0.7	1.3	1.5	1.6	1.8
						每股净资产	4.7	5.1	5.6	6.2	6.8
						估值比率					
						市盈率	40.4	44.5	40.1	37.0	33.1
						市净率	9.5	8.8	8.0	7.3	6.6
						EV/EBITDA	46.6	26.4	24.3	22.2	19.7
						EV/EBIT	52.5	30.4	30.2	27.3	23.8

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年10月28日收盘价

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼